



『スパークス 日本株長期投資のすすめ』

スパークスの株式投資、株式市場などに対する見方を紹介するコラムです。

第27号(2008年9月5日)

「株式 vs. 国債」

優れた運用実績を残すには、銘柄選択が非常に重要です。私どもはあらゆる角度から分析を行っていますが、その企業の株主資本利益率（ROE）が高く、その水準を長期にわたって維持できる可能性が高いことも銘柄選択基準としていることは前回お話ししておりました。しかしながら、ROEが高い企業でも投資対象として十分に魅力的でないと判断する場合があります。

比較的风险の高い株式への投資が魅力的だと判断されるのは、無リスク資産である国債への投資から得られる利回りを上回る場合のみです。株式の利回りは益利回りと呼ばれ、一株あたり利益（EPS）を株価で割るか、一株当たり収益率（PER）の逆数を取ることで求められます。従って、その株式への投資が魅力的だと判断されるためには、益利回り（PERの逆数）が長期国債の利回りを上回る水準でなければなりません。例えば、長期国債の利回りが6%の時、株式投資を許容できるのは、益利回りが6%を上回る水準で、益利回りの逆数であるPERは17倍を下回る水準でなければならないということになります。（ $1/17 \approx 5.9\%$ ）

ただし、益利回りが長期国債の利回りを下回っても、株式投資を許容できる場合があります。それは、将来のクーポンつまり一株あたり利益（EPS）が、将来的に成長し、国債利回りを上回る益利回りを稼ぎ出すレベルに到達する見込みがある場合です。では、EPSが早く成長するか否かを判断するにはどうすればよいのでしょうか。EPSは一株あたり純資産（BPS）にROEを乗じて求めることができます。純資産の成長速度を決定しているのはROEですから、ROEが高ければ高くなるほど、EPSの成長速度が増します。これに加えて、忘れてはいけない重要なポイントがもう一つあります。それは、できるだけ安い株価で買って置くという点です。いくらEPSの成長スピードが速くても高い株価で買ってしまえば、益利回りが長期国債の利回りを上回るのに長い時間を要します。越えなければならないハードルは、できるだけ低く設定しておくことが非常に大切です。ROEが高い企業でも投資対象として魅力的でないと判断することがあるのはこれが理由です。

（注）本コラムは、マネックス証券Web-Site「マネックスラウンジ」の「マネックスメール」に掲載されている「スパークス・アセット・マネジメントの『SPARX Way』」をもとにスパークスが作成したものであります。



本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。